

ISSN 1518-2703

REVISTA DE DIREITO BANCÁRIO e do Mercado de Capitais

Ano 16 • vol. 60 • abr.-jun. / 2013

Publicação do Instituto dos Advogados de São Paulo – IASP

Coordenação

JOSÉ HORÁCIO HALFELD REZENDE RIBEIRO

Diretores – José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Ruy Pereira Camilo Junior, Diogo L. Machado de Melo

© edição e distribuição da
EDITORA REVISTA DOS TRIBUNAIS LTDA.

Os colaboradores desta Revista gozam da mais ampla liberdade de opinião e de crítica, cabendo-lhes a responsabilidade das ideias e conceitos emitidos em seus trabalhos.

Diretora responsável
GISELLE TAPAI

Rua do Bosque, 820 – Barra Funda
Tel. 11 3613-8400 – Fax 11 3613-8450
CEP 01136-000 – São Paulo
São Paulo – Brasil

TÓDOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução
total ou parcial, por qualquer meio ou processo – Lei 9.610/1998.

CENTRAL DE RELACIONAMENTO RT
(atendimento, em dias úteis, das 8h às 17h)
Tel. 0800-702-2433

e-mail de atendimento ao consumidor
sac@rt.com.br

e-mail para submissão de originais
aval.artigo@thomsonreuters.com

Visite nosso site
www.rt.com.br

Impresso no Brasil: [07-2013]

Profissional

Fechamento desta edição: [24.06.2013]



REVISTA DE DIREITO BANCÁRIO e do Mercado de Capitais

APRESENTAÇÃO

Ano 16 • vol. 60 • abr.-jun. / 2013

Diretora Responsável
GISELLE TAPAI

Diretora de Operações de Conteúdo Brasil
JULIANA MAYUMI ONO

Editores: Bruna Schlindwein Zeni, Ítalo Façanha Costa e Rodrigo Oliveira Salgado

Coordenação Editorial
JULIANA DE CICCO BIANCO

Analistas Documentais: Emine Kizahy Barakat, Luara Coentro dos Santos, Marcia Harumi Minata, Rafael Dellova, Roberta Grigoletto Corrêa de Araújo, Sue Ellen dos Santos Gelli e Thiago César Gonçalves de Souza

Equipe de Jurisprudência

Coordenação Editorial
LUIZ CARLOS DE SOUZA AURICCHIO

Analistas Documentais: Caroline Neves da Silva, Diego Garcia Mendonça, Fernando Cavazani Damico, Juliana Cornacini Ferreira, Juliana Teles Fontes e Patrícia Melhado Navarra

Assistente Editorial: Maurício Zednik Cassim

Capa: Andréa Cristina Pinto Zanardi

Coordenação Administrativa
RENATA COSTA PALMA E ROSANGELA MARIA DOS SANTOS

Assistente: Tatiana Leite

Editoração Eletrônica

Coordenação
ROSELI CAMPOS DE CARVALHO

Equipe de Editoração: Adriana Medeiros Chaves Martins, Carolina do Prado Fatel, Gabriel Bratti Costa, Ladislau Francisco de Lima Neto, Luciana Pereira dos Santos, Luiz Fernando Romeu e Vera Lúcia Cirino

Produção Gráfica

Coordenação
CAIO HENRIQUE ANDRADE

Auxiliar: Rafael da Costa Brito

O PLANO DE RECUPERAÇÃO E O CONTROLE JUDICIAL DA LEGALIDADE 2

PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO

Professor Doutor de Direito Comercial dos cursos de Bacharelado, Mestrado e Doutorado da Faculdade de Direito da USP, Presidente do Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação de Empresas – IBR, Desembargador aposentado do TJSP, Advogado, árbitro e consultor jurídico de empresas.

ÁREA DO DIREITO: Comercial/Empresarial

SUMÁRIO: 1. A consulta – 2. Os objetivos da recuperação judicial: 2.1 O art. 47 da Lei de Recuperação de Empresas; 2.2 A manutenção da atividade – 3. O plano de recuperação e a assembleia geral de credores: 3.1 Atribuições e poder dos credores; 3.2 A manifestação de vontade coletiva dos credores; 3.3 A submissão ao juiz e a concessão da recuperação judicial; 3.4 Poderes do juiz e limites da análise judicial; 3.5 O plano de recuperação da consulente – 4. O sacrifício dos credores, na falência e na recuperação judicial: 4.1 O direito brasileiro, ontem e hoje; 4.2 O direito norte-americano – 5. Aplicação da teoria dos jogos – 6. Respostas aos quesitos.

1. A CONSULTA

Os eminentes Advogados X, Y e Z honraram-me com a presente consulta, a seguir reproduzida, formulada em nome da W Ltda., em recuperação judicial:

1. “Conforme nossa reunião prévia, formalizamos, em nome de nossa constituinte, W Ltda. – Em recuperação judicial (“W”), *consulta*, visando à elaboração, por V. Sa., de *parecer jurídico* sobre a licitude das disposições constantes do Plano de Recuperação Judicial apresentado pela W (“Plano”), e sua aprovação pela Assembleia Geral de Credores de 13.11.12 (“AGC – Nov./2012”),

mormente diante das alegações de vícios suscitadas pelos Credores da Classe III Banco A S.A. ("A"), Banco B S.A. ("B") e Banco C S.A. ("C"), acolhidas, em sede liminar, pelo TJSP.

2. "Em 09.05.2012, a W impetrou recuperação judicial (Processo 0023743-16.2012.8.26.0100 – doc.), tendo sido deferido o seu processamento por decisão de 21.05.12 ("Decisão de processamento – Mai./2012" – doc.) pelo MM. Juízo da 2.^a Vara de Falência e Recuperações Judiciais de São Paulo ("Juízo da recuperação").

3. "No dia 10.08.2012, foi apresentado pela Recuperanda o seu Plano, o qual prevê (i) a alienação de uma Unidade Produtiva Isolada ("UPI"), com os ativos constantes do Anexo X do Plano, a ser realizada por proposta fechadas (Cf. art. 142, II, da LRE), e (ii) o pagamento dos credores da Classe III¹ da seguinte forma (doc.):

"2.2. Credores quirografários: os credores quirografários, atuais ou futuros, terão seus créditos quitados da seguinte forma:

"(a) cada Credor Quirografário atual, com crédito igual ou inferior a R\$100,00 (cem reais), receberá a quantia integral de seu crédito, em uma única parcela, a ser paga em até 180 (cento e oitenta) dias após (i) o transcurso do prazo legal para interposição de recurso contra a decisão que conceder a Recuperação Judicial, ou, na hipótese de haver recurso, (ii) a publicação do acórdão do TJSP que rejeitá-lo;

"(b) cada Credor Quirografário atual com crédito superior a R\$ 100,00 (cem reais), em até 180 (cento e oitenta) dias após (i) o transcurso do prazo legal para interposição de recurso contra a decisão que conceder a Recuperação judicial, ou, na hipótese de haver recurso, (ii) a publicação do acórdão do TJSP que rejeitá-lo:

"(i) receberá a quantia de R\$ 100,00 (cem reais), e, adicionalmente;

"(ii) terá o valor do saldo remanescente de seus créditos, já descontado a quantia mencionada no item 2.2 (b)(i) acima, integralmente quitado através do rateio de 5 (cinco) parcelas anuais únicas e sucessivas de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) cada, a serem distribuídas entre os todos os credores, de forma pro-

1. "O Plano apresentado previa também, inicialmente, a renegociação dos Credores da Classe I, mas, posteriormente, a W desistiu da recuperação judicial para esta classe, mantendo as suas condições originais de pagamento, já negociadas na Justiça do Trabalho. O Juízo da Recuperação acolheu esta desistência, permanecendo a recuperação judicial apenas para os Credores da Classe III, únicos, portanto, a votar na AGC (doc.)."

-rata, de acordo com o saldo devedor remanescente total, devendo a primeira parcela de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) ser paga em até 180 (cento e oitenta) dias após (i) o transcurso do prazo legal para interposição de recurso contra a decisão que conceder a Recuperação Judicial, ou, na hipótese de haver recurso, (ii) a publicação do acórdão do TJSP que rejeitá-lo.

"(c) Os valores devidos a todos os credores quirografários futuros, ou seja, que não constam atualmente na Relação de Credores, serão quitados integralmente através do rateio de 5 (cinco) parcelas anuais únicas e sucessivas de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) cada, a serem distribuídas entre todos os credores quirografários futuros, de forma pro-rata, de acordo com o saldo devedor remanescente total, devendo a primeira parcela de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) ser paga em até 180 (cento e oitenta) dias após (i) o transcurso do prazo legal para interposição de recurso contra a decisão que conceder a Recuperação judicial, ou, na hipótese de haver recurso, (ii) a publicação do acórdão do TJSP que rejeitá-lo."

3. "O Plano foi aprovado na AGC – Nov./2012 pela maioria dos Credores da Classe III (84,6% considerados por cabeça e 60,63% considerados por valor – doc.).

4. "O Juízo da Recuperação homologou a votação da AGC – Nov./2012, concedendo a recuperação judicial em decisão proferida em 10.12.2012 ("Decisão homologatória – Dez./2012" – doc.).

5. "Em atenção ao art. 142, § 4.º da LRE, foi realizada, no dia 12.12.2012, audiência especial para abertura de propostas fechadas para aquisição da UPI. Nesta audiência foi apresentada apenas uma proposta, da credora K S.A. ("K"), no valor total de R\$ 9.688.692,80 (nove milhões, seiscentos e oitenta e oito mil, seiscentos e noventa e dois reais e oitenta centavos). Esse montante deveria ser utilizado para pagamento dos credores, por conta e ordem da W, na seguinte forma (doc.):

"(i) Valor para contingências trabalhistas: até R\$ 7.000.000,00;

"(ii) Valor para acordos trabalhistas: até R\$ 2.500.000,00;

"(iii) Valor para passivos trabalhistas materializados: R\$ 74.149,46; e

"(iv) Valor para credores quirografários, atuais ou futuros: R\$ 114.543,34.

6. "Diante disso, no mesmo dia 12.12.2012, o Juízo da Recuperação homologou a venda da UPI para a K, conforme Termo de Abertura de Propostas em anexo ("Decisão de Venda – Dez./2012" – doc.).

7. "Contra decisão homologatória – Dez./2012, os bancos A, B e C interpuseram agravos de instrumento (docs.), alegando, em síntese, que a aprovação do Plano causaria ônus excessivo para os credores quirografários, em

razão do alto deságio sobre o crédito e da suposta liberação indevida das garantias pessoais.

8. "O recurso interposto pelo A foi o primeiro a ser distribuído, gerando a prevenção da relatoria do i. Des. Ênio Zuliani, da E. 1.^a Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP, o qual, em análise preliminar, no dia 16.01.2013, suspendeu os efeitos da homologação do Plano, sob o argumento de que "o deságio oferecido com a construção de um teto mínimo (de R\$ 50.000,00) a ser satisfeito em cinco parcelas anuais, sem juros e correção monetária, constitui, para credores de valores significativos, como o D que possui crédito de R\$ 1.147.821,69, um comprometimento que soa como inaceitável, apesar das formalidades cumpridas e que em tese legalizariam a manifestação de vontade" ("Decisão de Suspensão – Jan./2013 – doc.).

9. "A Decisão de Suspensão – Jan./2013 foi aplicada aos recursos do B e C.

10. "A W opôs embargos de declaração contra a Decisão de Suspensão – Jan./2013, com objetivo de, em suma, suprir omissão sobre a viabilidade do Plano e à ausência de sacrifício exagerado dos Credores da Classe III (doc.).

11. "Diante dos fatos acima narrados, pergunta-se à V. Sa.:

"(i) Possui o credor dissidente legítima pretensão para alegar ser nula e/ou irrita a deliberação da AGC que aprovou o Plano, sem indicar especificamente qual(is) seria(m) a(s) hipótese(s), no caso concreto, de vício formal, fraude, e/ou enriquecimento ilícito, por parte da recuperanda, do controlador e/ou dos demais credores?

"(ii) Possui o credor dissidente legítima pretensão para alegar ser nula e/ou irrita a deliberação da AGC que aprovou o Plano, apenas indicando que foi aplicado um elevado percentual de deságio nos créditos, não obstante sejam mais vantajosas as condições de pagamento previstas no Plano que na quebra?"

Para responder a essas indagações, tecerei, inicialmente, considerações de ordem doutrinária acerca da matéria útil para o correto equacionamento da hipótese, aludindo, quando for o caso, a fatos e circunstâncias da espécie *sub judice*.

2. OS OBJETIVOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

2.1 O art. 47 da Lei de Recuperação de Empresas

O dispositivo nuclear da Lei de Recuperação de Empresas (Lei 11.101, de 09.02.2005, ou LRE), pode-se dizer com segurança, é o art. 47. Nele o legislador, em síntese feliz, estabelece os objetivos visados pelo instituto da recuperação judicial:

"(...) viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica."

A norma em tela tem certamente sua fonte no art. 1.^o da Lei francesa 85/1998, de 25.01.1985, que instituiu o procedimento do reerguimento judicial (*redressement judiciaire*), com o propósito expresso de permitir a preservação da empresa, a manutenção da atividade e do emprego, e a satisfação do passivo.

Escrevendo a respeito em 1987, tive oportunidade de observar, com apoio na doutrina de Bisbal Méndez e Roger Houin, que "a ordem estabelecida pela lei corresponde a uma opção assumida pelo legislador", privilegiando a preservação da empresa, de modo a manter a atividade e o emprego e, desse modo, propiciar a satisfação dos créditos.² Essa regra, cumpre notar, ainda prevalece no direito francês, integrando, agora, o art. L. 620-1 do *Code de Commerce*, referindo-se hoje, com semelhantes termos, ao procedimento de salvaguarda (*sauvegarde*).

Quanto ao disposto no citado art. 47, reitero o que observei pouco depois de entrar em vigor a lei brasileira:

"Aqui também se pode dizer o que se afirma, consensualmente, na doutrina daquele país: a ordem consignada na lei não é fruto do acaso, correspondendo a uma classificação lógica dos interesses em foco. Assim, em primeiro lugar, procura-se manter a fonte produtora. Se a empresa, recuperada, volta a atuar competitivamente no mercado, estarão igualmente mantidos os empregos de seus trabalhadores. E, desse modo, serão naturalmente atendidos os interesses dos credores, e não apenas pelo recebimento de seus créditos, mas, o que é mais importante, pela possibilidade de geração de novos lucros com outros negócios a serem feitos com a empresa recuperada."³

2. TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *A empresa em crise no direito francês e americano*. Dissertação de Mestrado em Direito Comercial, São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1987, p. 56 e 107, n. 3.3.

3. Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. *Revista do Advogado*, n. 83, p. 98-106, esp. n. 3, p. 102. São Paulo: AASP, 2005. No mesmo sentido, entre outros, TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Atlas, 2011, vol. 3, p. 45-46 e BEZERRA E, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 8. ed. São Paulo: Ed. RT, 2013, com. art. 47, n. 2, p. 137.

2.2 A manutenção da atividade

Com a fonte produtora em atuação, respeitados os postos de trabalho e dada a devida atenção aos interesses dos credores, torna-se possível buscar finalidades a longo prazo, a serem atingidas com a preservação da empresa, aqui entendida como atividade empresarial (ou seja, no sentido funcional, de acordo com os conhecidos perfis de Asquini).

A ambição do legislador não se esgota no resultado momentâneo, embora necessário. Quer estender-se no tempo, viabilizando a continuação do exercício da atividade, o que se dará com a recuperação da empresa, ou mesmo – tão ambiciosa é a meta – até se vier a ser decretada sua falência. Neste último caso a preservação pode-se dar com o afastamento do empresário e alienação da empresa em bloco, com todos os seus ativos e estabelecimentos, como previsto no art. 140, I, da LRE.⁴

Diante da crise da empresa, possibilita o legislador, como anota Rachel Sztajn:

“encontrar forma de, reconhecendo que o risco é inerente à atividade empresarial, permita, havendo viabilidade econômica, manter a atividade, mesmo que seja preciso transferir a organização produtiva a terceiros, dividir as operações e concentrar esforços em algumas áreas (...).”⁵

A Lei, portanto, aguça a criatividade do agente econômico e de seus apoiadores (advogados, consultores, administradores etc.), na busca de uma solução para a crise da empresa, permitindo que esta, quando se mostrar viável, permaneça atuando competitivamente no mercado.

3. O PLANO DE RECUPERAÇÃO E A ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES

3.1 Atribuições e poder dos credores

A Lei 11.101/2005, como vem sendo reiteradamente apontado por todos os que têm se dedicado ao assunto, conferiu aos credores relevante participação no processo de recuperação judicial. Aqueles que detêm créditos contra o de-

4. Para uma visão abrangente do tema: PUGLISI, Adriana Valéria. *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. O tema foi também objeto de um artigo de minha autoria: A preservação da empresa, mesmo na falência. DE LUCCA, Newton; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (org.). *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 517-534.

5. Comentários aos art. 47 a 54. SATIRO DE SOUZA JR., Francisco; PITOMBO, Antônio S. A. de Moraes (org.). *Comentários a Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Ed. RT, 2005. p. 219.

vedor em dificuldades financeiras ou econômicas passaram a dispor de instrumentos hábeis para a defesa de seus interesses. De simples coadjuvantes – quase figurantes – no sistema anterior, da concordata, tornaram-se protagonistas.

Os credores, por seus órgãos próprios, assembleia geral e comitê, têm asseguradas diversas atribuições. Assim é que, só para lembrar algumas,⁶ a eles incumbe, reunidos em assembleia, deliberar sobre o plano de recuperação, aprovando-o, rejeitando-o ou modificando-o (neste caso, com a aquiescência do devedor),⁷ o pedido de desistência do devedor, ou qualquer outra matéria que possa afetar seus interesses. Esta última referência mostra a extensão dos poderes que lhes foram confiados e serve como um resumo de todas as suas atribuições.

Por outro lado, ao comitê de credores cabe, por exemplo, fiscalizar as atividades do devedor e do administrador judicial e a execução do plano de recuperação, além de comunicar ao juiz a ocorrência de fatos que impliquem violação de direitos e prejuízo a seus interesses.⁸

Para o caso em exame, assume particular importância a atribuição de deliberar acerca do plano de recuperação. Note-se que da aprovação decorre a concessão da recuperação e da rejeição deriva a falência do devedor.⁹ É claro que, em ambas as situações, a palavra final compete ao juiz, que irá apreciar a espécie e sua adequação aos ditames legais aplicáveis. Atendidos, no entanto, os requisitos legais, a manifestação de vontade dos credores será respeitada.¹⁰

Cabe acrescentar que os credores irão manifestar-se a respeito do plano de modo expresso ou tácito. Tacitamente, se não tiverem exprimido qualquer objeção ao plano, caso em que a assembleia sequer será convocada para esse fim.¹¹ E, de modo expresso, por meio da assembleia geral de credores.

3.2 A manifestação de vontade coletiva dos credores

O direito das empresas em crise tem como uma de suas características básicas o fato de reger relações em que se situa, de um lado, o devedor, e de outro a coletividade dos credores. Note-se que essa circunstância impõe uma visão de conjunto. Os credores, evidentemente sem perda de suas individualidades,

6. Cf. art. 35 da LRE.

7. Cf. art. 56, § 3.º, da LRE.

8. Cf. art. 27 da LRE.

9. Cf. arts. 58 e 56, § 4.º, da LRE.

10. Significativamente, o direito norte-americano dá a esse ato judicial o nome de *confirmation*. Cf. Bankruptcy Act, § 1129. *Confirmation of plan*.

11. Cf. arts. 55, 56 e 58 da LRE.

são vistos como um agrupamento, tendo seus integrantes direitos e interesses comuns. Não são apenas, e isto é importante salientar, diversos credores, formando, com o devedor, diferentes e isoladas relações de débito e crédito. Sem que essas deixem de existir, uma vez que, se isso acontecesse, perderiam eles a qualidade de credores, constitui-se um tecido comum, do qual todos fazem parte. Por isso a relação jurídica é estabelecida entre o devedor comum e a coletividade dos credores. A concursalidade é fundamental, a ponto de, entre outras designações, dar-se a este ramo jurídico o nome de direito concursal.¹²

Ora, como se trata de uma coletividade, e, em especial, de uma *comunhão*, não pode deixar de existir um meio específico para a expressão da vontade comum. Aplica-se, para tanto, o princípio da maioria, consagrado no direito societário, e também no direito público quando prevê a eleição majoritária. Assim, nas matérias submetidas à deliberação *assemblear*, a manifestação do órgão faz-se em obediência ao resultado da votação, prevalecendo a maioria, atendidos os requisitos exigíveis. Manifesta-se, desse modo, pela assembleia geral, a vontade coletiva dos credores. No dizer de Marlon Tomazette, de modo semelhante à assembleia geral das sociedades anônimas, nos regimes instituídos pela LRE,

“como órgão de deliberação, a assembleia tem a competência de expressar a vontade da massa de credores, isto é, a vontade coletiva interpretada como vontade unitária do grupo, vinculando inclusive os credores ausentes.”¹³

Faz todo sentido que assim seja, uma vez que a existência da *comunhão* impõe a busca de um denominador comum entre os interesses dos credores, “fazendo com que a vontade da maioria prevaleça sobre a *minoria*, sempre visando a um bem maior do que o direito de crédito individualmente considerado”, como acentua Modesto Carvalhosa.¹⁴

3.3 A submissão ao juiz e a concessão da recuperação judicial

Cabe, neste ponto do raciocínio, não perder de vista que a recuperação judicial, como o próprio nome deixa claro, é um processo que se desenvolve perante a *jurisdição estatal*. É, portanto, presidido por um juiz de direito, ao qual compete tomar todas as decisões e prolatar sentença. Os credores, portanto,

12. Na Espanha, por exemplo, é este o nome oficial da disciplina, regida, no plano normativo, pela Ley 22/2003, *Concursal*.

13. TOMAZETTE, Marlon. Op. cit., p. 133.

14. Comentários aos art. 35 a 40. In: CORRÊA-LIMA, Osimar Brina; CORRÊA LIMA, Sérgio Mourão (coords.). *Comentários à nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. Rio: Forense, 2009, esp. com. ao art. 35, n. 1, p. 253.

devem ter suas deliberações assembleares submetidas ao juiz. Ainda quando se trate de decisão homologatória, a deliberação poderá ser homologada ou não.

É certo que a Lei dispõe que o juiz “decretará a falência do devedor” se o plano tiver sido rejeitado, ou “concederá a recuperação judicial” quando não tiver sofrido objeção ou tiver sido aprovado pela assembleia geral.¹⁵ Não quer isto dizer, no entanto, que o juiz deverá sempre, em qualquer caso, chancelar automaticamente a manifestação de vontade coletiva dos credores. O pronunciamento judicial terá forçosamente que aplicar a lei ao caso concreto, e para isso deverá levar em conta o preenchimento ou não dos requisitos legais.

3.4 Poderes do juiz e limites da análise judicial

Tanto a propalada soberania da assembleia, como os poderes do juiz para analisar as deliberações tomadas pelos credores, sofrem restrições, ditadas pela ordem jurídica. O STJ já assim definiu esse ponto:

“A assembleia de credores é soberana em suas decisões quanto aos planos de recuperação judicial. Contudo, as deliberações desse plano estão sujeitas aos requisitos de validade dos atos jurídicos em geral, requisitos esses que estão sujeitos a controle judicial.”¹⁶

Assim, de um lado há um freio às deliberações assembleares, o mesmo que se aplica aos negócios jurídicos em geral. Por outro lado, o juiz, ao receber os autos para examinar a deliberação da assembleia, exerce, como não poderia deixar de ser, o controle de legalidade afeto à função jurisdicional.

Jorge Lobo, estudando a questão, ensina que o juízo da recuperação “deve exercer, sempre, necessária e obrigatoriamente” o controle da legalidade formal e material. Dentre os exemplos que cita, podem ser lembrados, quanto à legalidade formal, a legitimidade ativa e o preenchimento dos requisitos do art. 48 da LRE, e, no tocante à legalidade material, a fraude à lei ou abuso de direito, os acordos contrários à lei, à moral etc.¹⁷

Daí se depreende que o controle judicial deve referir-se à legalidade das deliberações. Neste ponto se encontram o fundamento da atuação judicial e os seus limites. A ordem jurídica dirá a resposta correta a cada situação.

15. Cf. art. 56, § 4.º, e 58 da LRE.

16. STJ, 3.ª T., REsp 1.314.209, j. 22.05.2012, rel. Min. Nancy Andrighi.

17. LOBO, Jorge. Comentários aos art. 35 a 69. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos H. (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. com. ao art. 47, n. 2, p. 219.

Os Enunciados emitidos pela I Jornada de Direito Comercial fornecem parâmetros a serem necessariamente considerados. Dos cinco dedicados ao plano de recuperação, dois podem ser particularmente úteis para a hipótese dos autos. O primeiro deles é o de n. 44, assim redigido:

“A homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle judicial de legalidade.”

Como se vê, a conclusão adequa-se por inteiro ao acima exposto.

O segundo enunciado que não se pode deixar de invocar é o de n. 46:

“Não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores.”

Também aqui se pode observar total consonância com a exposição acima apresentada. Com efeito, ao ingressar na análise econômico-financeira do plano o juiz estará ultrapassando o limite correspondente ao controle da legalidade. Estará penetrando no exame do mérito das negociações, e este é um terreno reservado exclusivamente às partes. Não lhe cabe substituí-las, e sim verificar se o acordo a que chegaram tem ou não respaldo jurídico.

3.5 O plano de recuperação da consulente

A ideia, neste passo, é tão somente adiantar algumas considerações a respeito do plano apresentado pela consulente. O tema será retomado no próximo item, e nas respostas aos quesitos.

O plano de recuperação decorre das negociações entre devedor e credores. Situa-se, pois, na esfera da autonomia privada. Às partes cabe estabelecer os contornos do plano, a partir da proposta feita pelo devedor. O objetivo comum é o de se chegar a um ponto delimitado pelas possibilidades do devedor, daí decorrendo a viabilidade do plano, e pelos interesses dos credores. Anota, a propósito, Eduardo Munhoz, que:

“a lei estrutura um processo de negociação entre devedor e credores que busca implementar um modelo de comportamento cooperativo, de convergência de interesses, em lugar de um comportamento individualista. Confia-se que desse processo de negociação estruturada (regulada pela lei) possa resultar a solução consentânea com o interesse público na preservação da empresa viável e na liquidação da empresa inviável.”¹⁸

18. Comentários aos art. 55 a 69. In: SATIRO DE SOUZA JR., Francisco; PITOMBO, Antônio S. A. de Moraes (coord.). Op. cit., p. 284-285.

A adoção do modelo de negociação estruturada (*structured bargaining*) pelo diploma brasileiro é particularmente significativa, na medida em que possibilita, ao mesmo tempo, liberdade para devedor e credores discutirem amplamente o plano de recuperação, e o controle de sua legalidade pelo juiz.

Na hipótese em tela, dessa negociação resultou o encontro de uma solução de mercado, com a aquisição de uma unidade produtiva isolada (UPI) da recuperanda por terceiros, assim viabilizando o prosseguimento da atividade empresarial desenvolvida pela devedora. A adquirente, por força do avençado, assumiu o compromisso de pagar a dívida concursal reestruturada nos termos do plano, e envidar os melhores esforços para equacionar a dívida extraconcursal. O plano foi aprovado por expressiva maioria dos credores afetados (22, dos 26 quirografários – únicos votantes –, correspondendo a 60,63% dos créditos), e homologado judicialmente, porque “presentes os requisitos legais”, sendo, pois, concedida a recuperação judicial.

4. O SACRIFÍCIO DOS CREDORES, NA FALÊNCIA E NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

4.1 O direito brasileiro, ontem e hoje

A crise do devedor acarreta para seus credores óbvios transtornos. E a superação da crise, por meio da recuperação judicial, traz para os credores a necessidade de assumir uma postura ao mesmo tempo objetiva e cooperativa. Terão eles de abrir mão do recebimento de seus créditos nas condições contratadas, na expectativa de que a devedora venha a recuperar-se, e eles possam ainda obter algum retorno para seu capital.

Bem por isso, Jorge Lobo qualifica a recuperação judicial como *procedimento de sacrifício*, e assinala que, nesses casos, “a lógica do mercado, apanágio do sistema capitalista e da teoria da maximização dos lucros, deve ceder diante da ética da solidariedade”.¹⁹ Não se trata de uma situação ordinária, de maneira que a atitude das partes deve coadunar-se com as novas circunstâncias. Os credores, cientes dessa diversidade, deverão buscar, juntamente com os demais credores e o devedor, a solução que menos impacte seus resultados operacionais, ou, em outras palavras, que menos os prejudique.

A Lei brasileira atual, embora discipline um *procedimento de sacrifício*, não utiliza essa expressão. A anterior Lei de Falências (Dec.-lei 7.661/1945), no entanto, referia-se explicitamente ao “sacrifício dos credores”, dispondo que

19. LOBO, Jorge. Op. cit., com. ao art. 47, n. 7.

ele não poderia ser “maior do que a liquidação na falência”.²⁰ Se isto ocorresse, o credor poderia opor embargos à concordata.

Ensinava Waldemar Ferreira cumprir ao devedor, na concordata preventiva, comprovar que,

“dada sua situação patrimonial, a falência, que pretende evitar, importará, para os credores, sacrifício maior do que o pagamento, que consta de sua proposta.”²¹

A referência ao sacrifício dos credores era da tradição de nosso direito concursal, tanto que o Dec. 5.746, de 09.12.1929, e, antes dele, a Lei 2.024, de 19.12.1908,²² previam idêntico fundamento para os embargos à concordata.

Carvalho de Mendonça, com a autoridade de autor intelectual da aludida Lei de 1908, assinala que

“não se compreende a concordata sem a equivalência dos sacrifícios, que se exigem dos credores, às vantagens de evitar a liquidação judicial na falência.”²³

Como se vê, o diploma atual deixou de acrescentar a seus vários méritos mais este: o de conter o reconhecimento expresso de que não podem os credores suportar, na recuperação judicial, um sacrifício maior do que o decorrente da falência do devedor. Temos aí um parâmetro objetivo, a sinalização do grau máximo de sacrifício que pode ser imposto aos credores. Não será demais enfatizar: a Lei, na verdade, não precisa deixar explícito esse ponto para que o mesmo fundamento seja aplicado, uma vez que ele decorre da própria natureza do instituto. A Lei, evidentemente, não pode impor aos credores o mal maior – que seria o de sujeitá-los a uma recuperação que os prejudique mais do que a falência do devedor.

4.2 O direito norte-americano

O direito norte-americano dá ao credor, no ponto examinado no tópico anterior, tratamento equivalente ao das antigas leis brasileiras. Com efeito, o *Bankruptcy Code* estabelece, como um dos requisitos a serem observados para que um plano de reorganização seja homologado judicialmente, que cada cre-

20. Cf. art. 143, I.

21. Tratado de direito comercial: o estatuto da falência e da concordata. São Paulo: Saraiva, 1966. vol. 15, n. 4.063, p. 346.

22. Cf. respectivamente art. 108, § 2.º, e 108, n. 2.

23. BEVILAQUA, Achilles; CARVALHO DE MENDONÇA, Roberto. *Tratado de direito comercial brasileiro*, 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947. vol. VIII, n. 1.127, p. 384.

dor receba não menos do que receberia se a *liquidation* (falência) do devedor tivesse sido decretada [§ 1129(a)(7)(A)(ii)]. Trata-se do chamado *best interest of creditors test*.

Observam, a propósito, Barry Adler, Douglas Baird e Thomas Jackson, que o instituto da reorganização encontra justificativa pela possibilidade que oferece de preservar o *going concern value* da empresa (ou seja, o valor desta em atividade), pelo qual esta vale mais como um todo, e em funcionamento, que a soma de suas partes.²⁴ Assim sendo, o credor pode exigir não receber menos do montante a que faria jus caso não houvesse a reorganização, ou seja, caso tivesse sido decretada a falência do devedor.²⁵

Esse exemplo de direito comparado – semelhante, neste ponto, à antiga disciplina legal da matéria no Brasil – serve para mostrar a importância de não acarretar ao credor sacrifício maior na recuperação judicial do que teria de suportar na falência.

5. APLICAÇÃO DA TEORIA DOS JOGOS

A teoria dos jogos, que os estudos de *Law and Economics* trouxeram ao mundo jurídico, pode igualmente contribuir para o tema em foco. Segundo Marlon Tomazette, “a explicação do comportamento dos agentes econômicos nessas situações de crise da empresa pode ser feita de forma bastante ilustrativa por meio da aplicação da teoria dos jogos”.²⁶ Essa teoria, acrescenta o Autor, “tenta modelar as interações entre os grupos de interesse, quando estes agem de forma estratégica, isto é, como se fosse um jogo, levando em conta a conduta dos outros”.²⁷

A teoria dos jogos pode ser especialmente útil quanto à assembleia geral de credores na recuperação judicial. Os credores formam diversos grupos de interesses (fornecedores, bancos, trabalhadores, por exemplo), cada qual com sua estratégia, objetivando a maior satisfação de suas pretensões, ou pelo menos

24. Note-se que a lei brasileira, ao cuidar da realização do ativo da falida, privilegia “a alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco” (cf. art. 140, I), exatamente porque assim não somente se preserva o negócio como também se consegue um melhor preço e, conseqüentemente, propicia-se um menor prejuízo aos credores.

25. *Bankruptcy: cases, problems and materials*. 4. ed. New York: Foundation Press, 2007. p. 732-733.

26. TOMAZETTE, Marlon. Op. cit., p. 46.

27. Idem, ibidem.

o menor prejuízo. Dessa interação resulta uma solução comum, expressa pela deliberação assemblear.

Observa ainda Marlon Tomazette que:

“a grande ideia da recuperação é convencer os grupos de interesse de que os ganhos serão maiores no futuro com a manutenção da atividade. O empresário deverá convencer seus credores (fornecedores, empregados...) de que é melhor abrir mão de algo nesse momento, para posteriormente haver ganhos maiores.”^{28, 29}

Na hipótese dos autos a aplicação da teoria dos jogos igualmente leva à conclusão de que a melhor estratégia a ser adotada pelos “jogadores” (este o termo corrente) é o acolhimento da proposta da recuperanda, uma vez que, desse modo, terão eles a ganhar, não apenas com a continuação do negócio, mas também porque, se decretada a falência, nada receberiam, uma vez que as forças da massa seriam insuficientes para o pagamento dos credores quirografários.

6. RESPOSTAS AOS QUESITOS

Ao primeiro quesito, “Possui o credor dissidente legítima pretensão para alegar ser nula e/ou irrita a deliberação da AGC que aprovou o Plano, sem indicar especificamente qual(is) seria(m) a(s) hipótese(s), no caso concreto, de vício formal, fraude, e/ou enriquecimento ilícito, por parte da recuperanda, do controlador e/ou dos demais credores?”, respondo, categoricamente, ser de todo infundada a pretensão.

A discordância do credor quanto à deliberação da assembleia geral necessita, para ser acolhida, de algum fundamento que a invalide. Na espécie, a deliberação é, muito ao contrário, plenamente válida. Não será, portanto, o mero descontentamento do credor vencido na votação que irá servir de base ao desfazimento do que se deliberou na AGC.

Cumprе notar, antes de mais nada, que a votação obedeceu à regra do duplo *quorum*, adotada pela LRE no art. 45, § 1.º, tendo sido aprovado o plano por expressivas maiorias: 22, dos 26 votantes da classe dos quirografários (única

28. Idem, p. 47.

29. Para uma visão ao mesmo tempo abrangente e breve da aplicação da teoria dos jogos à decisão a ser tomada pelos credores quanto ao plano de recuperação, v. PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de empresas: um estudo sistematizado da nova Lei de Falências*. São Paulo: IOB Thomson, 2006. p. 77-84, com apoio em farta doutrina norte-americana.

afetada), detentores de 60,63% do valor dos créditos (cf. ata da assembleia). Assim sendo, a manifestação de vontade coletiva dos credores foi claramente pela concordância com a proposta apresentada pela devedora. Lembre-se que a Lei aplica neste ponto o princípio da maioria.

Por outro lado, todas as formalidades foram atendidas. A assembleia foi regularmente convocada, a devedora preenche os requisitos exigíveis para o regime jurídico pleiteado etc.

O controle da legalidade material também resulta favorável à consulente. Nada se pode alegar – nem chegou, na verdade, a ser alegado – contra ela, sob essa perspectiva. Fraude à lei, abuso de direito etc., nada disso existiu.³⁰

Cabe ainda acentuar que o STJ já definiu que a assembleia de credores, embora soberana, submete-se ao controle de legalidade pelo juiz, que irá examinar se estão presentes os requisitos de validade dos negócios jurídicos.³¹ No caso em pauta, feito esse exame, nada existe que possa ser invocado para invalidar a deliberação da assembleia.

E, finalmente, vale consignar que, refletindo a orientação jurisprudencial acima aludida, o Enunciado n. 44 da I Jornada de Direito Comercial explicita que a “a homologação de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores está sujeita ao controle judicial de legalidade”. Por aqui também se vê que a deliberação dos credores e a decisão homologatória devem ser mantidas.

Ao segundo quesito, “Possui o credor dissidente legítima pretensão para alegar ser nula e/ou irrita a deliberação da AGC que aprovou o Plano, apenas indicando que foi aplicado um elevado percentual de deságio nos créditos, não obstante sejam mais vantajosas as condições de pagamento previstas no Plano que na quebra?”, respondo negativamente, sem a menor dúvida.

A proposta apresentada pela recuperanda pareceu vantajosa aos olhos da grande maioria de seus credores. É claro que todos eles certamente gostariam de receber 100% de seus créditos à vista. Ante a impossibilidade manifesta, no entanto, devedor e credores tiveram de agir com bom senso. Examinaram as alternativas existentes, e concluíram que seria preferível aceitar o plano de recuperação como foi proposto.

Trata-se, cumpre lembrar, de negociação estruturada, ou seja, regulada pela lei, com ampla possibilidade de discussão pelas partes, e submissão ao controle

30. Valho-me, para os exemplos relativos ao controle da legalidade formal e material, da lição de Jorge Lobo (cf. nota 17, supra).

31. Cf. n. 3.4, supra.

judicial de legalidade. As partes avençam o que lhes parece mais conveniente, diante das circunstâncias, e o juiz decide, após análise da obediência da deliberação da assembleia aos ditames legais. No caso, essas condições foram observadas, e foi proferida decisão homologatória, concedendo-se a recuperação judicial pleiteada, nos estritos termos do art. 58 da LRE.

Era visivelmente mais interessante para os credores a aceitação do plano. Por ele se autorizava a alienação de boa parte dos ativos da devedora, formando uma unidade produtiva isolada, com o que seria dado prosseguimento à atividade empresarial. Só isto já seria um fator relevante para uma tomada de posição favorável à proposta.

Mas o plano ia adiante, e por ele o adquirente da UPI assumiria o compromisso de saldar, nas condições estabelecidas no plano (e, portanto, com deságio e alongamento de prazo, ambos significativos), o passivo quirografário. A devedora nada receberia, mas ficaria desonerada das obrigações para com os seus credores sujeitos à recuperação. Com isso, também para ela o negócio fazia sentido.

Efetivada a venda por meio de propostas fechadas, apresentou-se uma única interessada, a qual atendeu às condições estipuladas no plano, e a alienação foi judicialmente homologada, não tendo sido interposto recurso algum contra essa decisão.

Dois pontos merecem ser lembrados neste passo. Um primeiro é que, segundo informou a consulente em sua contraminuta de agravo, a adquirente da UPI já efetuou o depósito de todo o quantum devido de acordo com o constante do plano. Não esperou, pois, o decurso do prazo de que dispunha.

A segunda circunstância a ser agora apontada é a de que, na eventual falência da devedora, os credores quirografários *nada receberiam*. A razão de ser desta consequência é simples: sendo quirografários, estariam em sexto lugar na ordem de vocação dos credores, e, além disso, também não poderiam ser pagos antes dos créditos extraconcursais, que por lei têm precedência até sobre os demais admitidos ao concurso.³² Ora, entre nada receber em caso de falência, e receber menos na recuperação, tendo, além disso, a perspectiva de realizar novos negócios com a adquirente do estabelecimento da devedora, a resposta é evidente. Não é preciso ter sólidos conhecimentos de finanças empresariais para se chegar à conclusão de que a proposta apresentada era a que mais interessava aos credores.

32. Cf. arts. 83 e 84 da LRE.

Aplica-se ao caso, como se viu acima,³³ a condição prevista nas antigas leis falimentares brasileiras e, para citar um exemplo de direito comparado, igualmente na lei norte-americana, segundo a qual não se pode impor ao credor um sacrifício maior do que aquele que teriam se fosse decretada a falência do devedor.

Cumprir, a propósito, a manifestação da representante de 14 credores quirografários, pequenas e médias empresas, consignado na ata da assembleia. De modo eloquente, ficou registrado o interesse desses credores na aceitação da proposta, e o prejuízo que teriam se viesse a ser decretada a falência da devedora.

Não se pode deixar de lembrar ainda os dizeres do Enunciado 46 da I Jornada de Direito Comercial:

“Não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores.”

O enunciado ajusta-se ao que se disse ao longo deste parecer, no sentido de que incumbe ao juiz o controle da legalidade das deliberações tomadas pela assembleia dos credores. Ora, ultrapassaria esse âmbito o exame do mérito das deliberações, uma vez que este situa-se na esfera dos direitos disponíveis das partes. Podem estas abrir mão, até integralmente, de seus direitos. A elas cabe dizer o que mais lhes parece conveniente. Não podem ser substituídas, nessa manifestação de vontade, pelo juiz. A este compete, no exercício da função jurisdicional, assegurar o respeito à ordem jurídica, aí incluído o respeito à autonomia privada.

Para finalizar, não posso deixar de dizer que não vejo motivo lógico nem jurídico para que os interesses de quatro credores prevaleçam sobre a vontade expressada por vinte e dois outros. Teriam eles, acaso, voto de qualidade?

São Paulo, 30 de abril de 2013.

33. Cf. n. 4.1 e 4.2, supra.

PESQUISAS DO EDITORIAL

Veja também Doutrina

- A recuperação judicial de empresas: alguns problemas na sua execução, de Alexandre Alves Lazzarini – RDB 36/93;
- Análise de julgado: o conflito entre a supremacia dos preceitos constitucionais, princípios e legais e a soberania da Assembleia Geral de Credores na recuperação judicial, de Pedro Henrique Vizotto Amorim – RDB 59/407; e
- Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial, de Eduardo Secchi Munhoz – RDB 36/184.

LOBO & DE RUIZ
Advogados

PROSELITISMO CORPORATIVO

Ficção e verdade no inter-
cumulação dos principais cargos
de administração de companhias listadas
na Bolsa de Valores de São Paulo

RODRIGO B. M. NUNES

Aluno de Pós-graduação em Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Direito e Economia, Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

VIA E-MAIL

rodrigo.nunes@unirio.br
rodrigo.nunes@unirio.br
rodrigo.nunes@unirio.br

Governança Corporativa